

ANALISIS STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI

HAFSAH

Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara

SRI SUTRA SARI

Alumni Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara

Surel: h-santigar@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dengan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di BEI. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Struktur Modal yang diukur dengan *debt to total asset ratio* dan variabel dependen adalah kinerja keuangan yang diukur dengan *economic value added (EVA)*. Pendekatan penelitian adalah asosiatif deskriptif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI sebanyak 45 perusahaan. Sampel penelitian diambil berdasarkan teknik *purposive sampling* dan yang memenuhi kriteria sampel sebanyak 12 perusahaan, dengan masa periode selama 5 tahun. Data yang digunakan adalah data sekunder. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis deskriptif dan analisis regresi linear sederhana hasil menunjukkan bahwa DAR berpengaruh signifikan terhadap EVA.

Kata kunci: *Debt to total asset ratio, economic value added*.

PENDAHULUAN

Sebuah perusahaan harus mempunyai tujuan untuk memperoleh laba agar dapat mempertahankan keberlangsungan hidupnya dalam jangka panjang. Tujuan suatu perusahaan adalah memaksimalkan laba untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Di sisi lain perlu adanya sebuah koreksi untuk mengetahui pencapaian perusahaan selama periode tertentu, hal ini berguna untuk mengambil tindakan yang akan dilakukan perusahaan di masa mendatang yang searah dengan tujuan perusahaan. Untuk menilai berapa jauh efektivitas operasi perusahaan dalam mencapai tujuannya diperlukan metode pengukuran tertentu, yaitu dengan mengukur kinerja keuangan perusahaan. Setiap perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang sahamnya. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan diperlukan untuk menentukan keberhasilan dalam mencapai tujuan tersebut. Pengukuran kinerja keuangan berdasarkan laporan keuangan banyak dilakukan dengan menggunakan

alat ukur kinerja yang kadang berbeda. Salah satu cara untuk mengetahui kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dilakukan dengan melakukan analisis terhadap laporan keuangannya.

Metode analisis laporan keuangan perusahaan yang umum digunakan saat ini, antara lain analisis rasio keuangan, metode *economic value added* (EVA), analisis *balance scorecard* (BSC), analisis rasio keuangan yang dimodifikasi, dan analisis *capital asset, manajemen risk, earning and liquidity* (CAMEL). Pada penelitian ini alat untuk mengukur kinerja keuangan adalah dengan menggunakan metode *economic value added* (EVA). Karena EVA merupakan alat ukur kinerja yang memperhitungkan biaya modal atas modal yang digunakan. EVA memasukkan nilai biaya modal dalam perhitungannya untuk mengetahui penambahan nilai ekonomis perusahaan. Dengan menghitung laba setelah pajak yang dihasilkan oleh perusahaan dengan dikurangi biaya modal maka akan nampak kemampuan *riil* perusahaan dalam menciptakan nilai tambah perusahaan. Perusahaan yang tampak memiliki laba bersih tinggi, belum tentu mampu menciptakan nilai bagi perusahaan.

EVA adalah suatu estimasi dari laba ekonomis yang sebenarnya dari bisnis untuk tahun yang bersangkutan, dan sangat jauh berbeda dengan laba akuntansi. EVA mencerminkan residu yang tersisa setelah biaya dari seluruh modal, termasuk modal ekuitas setelah dikurangkan, sedangkan laba akuntansi ditentukan tanpa mengenakan beban untuk modal ekuitas. Pendekatan dengan metode EVA dianggap lebih akurat dan komprehensif dibanding dengan pendekatan konvensional terdahulu yang tidak menggambarkan kondisi keuangan perusahaan sebenarnya, karena dengan mengaplikasikan metode EVA, para manajer akan memilih investasi yang dapat memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal, sehingga nilai perusahaan dapat dicapai secara optimal

Rudianto (2006: 358) mendefinisikan EVA sebagai laba operasi setelah pajak atau *net operating profit after tax* (NOPAT) yang kemudian dikurangi dengan *capital charge* (biaya modal)". EVA didasarkan pada gagasan keuntungan ekonomi, yang menyatakan bahwa kekayaan hanya diciptakan ketika sebuah perusahaan meliputi biaya operasi dan biaya modal. EVA merupakan nilai pengukuran kinerja yang meliputi segala sesuatu dalam laporan laba rugi dan neraca.

Debt to total asset ratio (DAR) merupakan rasio antara jumlah hutang dengan jumlah aktiva. Artinya seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Rasio total hutang dengan total aktiva yang biasa disebut rasio hutang (*debt ratio*), mengukur presentase besarnya dana yang berasal dari hutang. Semakin tinggi rasio hutang berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi

pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Lukman Syamsuddin 2006: 30).

Penggunaan hutang dalam struktur modal sebagai tambahan untuk mendanai aktiva perusahaan diharapkan dapat meningkatkan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan, karena aktiva perusahaan digunakan untuk menghasilkan laba. Dengan demikian laba yang tersedia untuk pemegang ekuitas menjadi lebih besar (Brigham dan Houston 2001), namun menurut teori Modigliani Miller (MM) berpendapat bahwa semakin besar hutang yang digunakan dalam struktur modal akan menurunkan nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena keuntungan yang diperoleh karena penggunaan hutang diimbangi oleh kenaikan biaya modal. Dalam hal ini dapat dikatakan bahwa struktur modal yang lebih banyak menggunakan hutang dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan.

Bambang Riyanto (2008) mengemukakan bahwa struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri. Sumber intern adalah modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan, yang berarti suatu pembelanjaan dengan kekuatan sendiri". Sumber pendanaan internal berasal dari dana yang terkumpul dari laba yang ditahan dari kegiatan perusahaan dan depresiasi. Sedangkan sumber dana eksternal berasal dari pemilik yang merupakan komponen modal sendiri dan dana yang berasal dari para kreditur yang merupakan modal pinjaman atau hutang.

Persaingan yang semakin kompetitif menjadikan tugas manajer keuangan semakin berat yaitu mencari alternatif pendanaan yang dapat meminimalkan biaya modal. Oleh karena itu salah satu yang harus dilakukan oleh perusahaan adalah keputusan menentukan struktur modal yang harus dipertimbangkan dengan baik melalui manajemen struktur modal. Struktur modal diperoleh dari perbandingan pendanaan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Bambang Riyanto 2008: 22). Struktur modal merupakan perimbangan antara modal asing atau hutang dengan modal sendiri (Sutrisno 2001). Struktur modal yang sering digunakan adalah *debt to total asset ratio*, *debt to total asset ratio*, *long term debt to equity ratio*, *long term debt to total asset ratio* dan *equity to asset ratio*

Berdasarkan data yang telah diolah pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun mulai dari tahun 2008 sampai 2012 bahwa terdapat kenaikan dan penurunan DAR dan EVA di beberapa perusahaan. Dimana pada tahun 2010 jumlah DAR mengalami kenaikan di beberapa perusahaan begitu juga pada tahun 2011 dan 2012 DAR mengalami kenaikan, namun pada tahun dan perusahaan yang sama dengan naiknya DAR juga diikuti dengan

naikannya EVA, dan pada saat DAR mengalami penurunan di beberapa perusahaan EVA juga mengalami penurunan bahkan minus. Makin besarnya rasio hutang (*debt to total asset ratio*) berarti makin kecil tingkat solvabilitasnya sehingga jaminan bagi para kreditur juga makin kecil, sebagai imbalan dari meningkatnya resiko tersebut para kreditur juga menaikkan tingkat bunga yang diisyaratkan (Lukman Syamsuddin 2006: 30; Bambang Riyanto 2009: 296). Hal ini juga mengakibatkan kenaikan biaya hutang maupun ekuitas (Brigham dan Houston 2001).

Meningkatnya biaya modal maupun biaya hutang tersebut mengakibatkan meningkatnya biaya modal rata-rata tertimbang (Bambang Riyanto 2009: 296). Sehingga dengan meningkatnya biaya modal rata-rata tertimbang akan menurunkan nilai tambah ekonomis perusahaan, lebih sedikit biaya modal perusahaan, EVA lebih tinggi, EVA meningkat dengan mengurangi biaya modal (Young O'bryne 2001: 170). Tingginya hutang yang digunakan oleh perusahaan akan menimbulkan biaya modal atas hutang yang tinggi pula. Biaya hutang yang tinggi akan mengakibatkan WACC (biaya rata-rata tertimbang biaya modal) meningkat dan akan berdampak pada menurunnya EVA. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi rasio hutang (*debt to total asset ratio*) akan menurunkan kinerja keuangan akibat dengan adanya biaya hutang yang besar.

Rumusan masalah yang dikemukakan adalah apakah struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia? Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan mengenai struktur modal perusahaan untuk mencapai kinerja perusahaan yang baik. Dan bagi investor, hasil penelitian ini dapat membantu dalam mengambil keputusan investasi yang tepat.

KERANGKA KONSEPTUAL

EVA merupakan sebuah ukuran laba ekonomis yang dapat ditentukan dari selisih antara laba bersih operasional setelah pajak (*net operating profit after tax*) dengan biaya modal. Biaya modal ini ditentukan melalui biaya rata-rata tertimbang dari hutang dan ekuitas (*weighted average cost of debt and equity capital* –WACC) dan jumlah dari modal yang digunakan (Stewart 2010) EVA adalah suatu estimasi dari laba ekonomis yang sebenarnya dari bisnis untuk tahun yang bersangkutan, dan sangat jauh berbeda dari laba akuntansi (Brigham 2009: 69) EVA merupakan tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai (*value*) dari modal (*capital*) yang investor dan pemegang saham telah tanamkan dalam operasi usaha. EVA merupakan selisih dari laba operasi bersih setelah pajak dikurangi biaya modal. Menurut James C. Van Horne (2001: 141) EVA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT \text{ (Net Operating Profit After Tax)} - \text{Capital charges}$$

$$EVA = NOPAT - (WACC \times \text{Invested Capital})$$

Total biaya modal menunjukkan besarnya kompensasi atau pengembalian yang dituntut investor atas modal yang diinvestasikan di perusahaan. Besarnya kompensasi tergantung pada tingkat resiko perusahaan yang bersangkutan dengan asumsi bahwa investor tidak suka dengan resiko. Semakin tinggi resiko, maka semakin tinggi tingkat pengembalian yang dituntut investor. Nopat adalah laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan, tetapi termasuk biaya keuangan (*financial cost*) dan “*non cash bookkeeping entries*” seperti biaya penyusutan. *Cost of capital* merupakan tingkat pengembalian investasi minimum untuk mendapatkan *required rate of return* (tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor atau kreditur dan pemegang saham), biaya modal pada suatu perusahaan tidak hanya bergantung pada biaya utang dan pembiayaan ekuitas, tetapi juga seberapa banyak dari masing-masing itu dimiliki dalam struktur modal. Hubungan ini dihubungkan dengan *weight average cost of capital* dari perusahaan tersebut.

Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan EVA, para manajer akan berpikir dan juga bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat biaya modal, sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan. Penggunaan EVA akan mengubah pandangan ini dan memaksa perusahaan-perusahaan untuk selalu berhati-hati dalam menentukan kebijaksanaan struktur modalnya. EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya modalnya. Menguntungkan atau tidaknya kegiatan atau proyek tersebut ditentukan oleh EVA yang positif atau negatif. Penggunaan EVA dalam mengevaluasi proyek akan mendorong para manajer untuk selalu melakukan evaluasi atau tingkat resiko proyek yang bersangkutan.

Jika $EVA > 0$ maka telah ada tambahan nilai ekonomis ke dalam perusahaan (bisnis) tersebut. Jika $EVA = 0$, maka artinya adalah bahwa secara ekonomis perusahaan impas, karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana, baik kreditur maupun pemegang saham. Jika $EVA < 0$, maka tidak ada nilai tambah ke dalam perusahaan tersebut karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan-harapan penyandang dana terutama pemegang saham. Young dan O’Byrne (2001:62) mengatakan EVA akan meningkat dan nilai diciptakan ketika perusahaan dapat mencapai hal berikut:

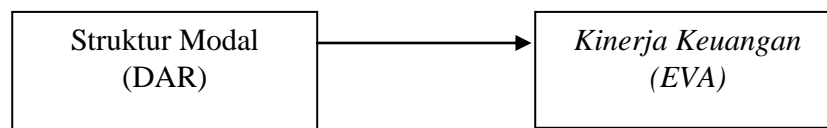
1. Meningkatnya pengembalian atas modal yang ada. Jika RONA meningkat sedangkan WACC dan modal yang diinvestasikan tetap maka EVA meningkat.
2. Pertumbuhan yang menguntungkan. Ketika sebuah investasi diharapkan mendapat pengembalian lebih besar dari WACC, nilai diciptakan. Bahkan jika sebuah strategi pertumbuhan diharapkan mengurangi RONA, nilai diciptakan selama pertambahan RONA melebihi WACC.
3. Pelepasan dari aktivitas yang memusnahkan nilai. Modal yang diinvestasikan menurun ketika sebuah bisnis atau divisi dijual atau ditutup. Jika pengurangan modal lebih mengganti kerugian dengan peningkatan perbedaan RONA, dan WACC maka EVA akan meningkat.
4. Periode lebih panjang dimana diharapkan mendapatkan RONA lebih besar daripada WACC.
5. Pengurangan biaya modal.

Konsep EVA memiliki keunggulan dibandingkan dengan konsep akuntansi tradisional, EVA memperhitungkan biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai EVA, maka semakin tinggi juga nilai tambah perusahaan yang dihasilkan oleh manajemen. Struktur modal merupakan kombinasi antara hutang dan ekuitas. Kombinasi pemilihan struktur modal merupakan hal penting yang harus diperhatikan oleh perusahaan karena kombinasi pemilihan struktur modal tersebut juga akan mempengaruhi biaya modal (*cost of capital*) yang dikeluarkan perusahaan. Dalam penelitian ini yang menjadi perhatian dalam struktur modal adalah modal eksternal yaitu hutang.

Dalam menganalisis struktur modal peneliti menggunakan *debt ratio* dengan alat ukur yang digunakan penulis adalah *debt to total asset ratio* (DAR). Besaran aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Rasio total hutang dengan total aktiva yang biasa disebut rasio hutang (*debt ratio*), mengukur presentase besarnya dana yang berasal dari hutang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

Makin besarnya rasio hutang berarti makin kecil tingkat solvabilitasnya sehingga jaminan bagi para kreditur juga makin kecil, sebagai imbalan dari meningkatnya resiko tersebut para kreditur juga menaikkan tingkat bunga yang diisyaratkan. Hal ini juga mengakibatkan kenaikan biaya. Dengan menggunakan lebih banyak hutang akan menaikkan biaya hutang maupun ekuitas. Meningkatnya biaya modal maupun biaya hutang tersebut mengakibatkan meningkatnya biaya modal rata-rata tertimbang (*weight average capital charge*). Sehingga dengan

meningkatnya biaya modal rata-rata tertimbang akan menurunkan nilai tambah ekonomis perusahaan (*economic value added*), lebih sedikit biaya modal perusahaan, EVA lebih tinggi, EVA meningkat dengan mengurangi biaya modal. Dengan kata lain, tingginya hutang yang digunakan oleh perusahaan akan menimbulkan biaya modal atas hutang yang tinggi pula. Biaya hutang yang tinggi akan mengakibatkan WACC (biaya rata-rata tertimbang biaya modal) meningkat, pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan konsep EVA melibatkan WACC. Meningkatnya WACC akan berdampak pada menurunnya EVA.



Gambar 1
Kerangka Konseptual

Hipotesis: struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

METODE

Pendekatan penelitian ini berupa pendekatan asosiatif, yang bertujuan untuk mengetahui hubungan atau pengaruh antara dua variabel atau lebih. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif.

a. Variabel terikat: kinerja perusahaan yang diukur dengan EVA

EVA yang mencoba mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai investasi yang dilakukan. EVA merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. EVA merupakan hasil pengurangan total biaya modal terhadap laba operasi setelah pajak. Biaya modal sendiri dapat berupa *cost of debt* dan *cost of equity*.

$$EVA = NOPAT - Capital Charge$$

b. Variabel bebas: struktur modal

Struktur modal merupakan kebijakan tentang bauran dari segenap sumber pendanaan dari hutang dan modal sendiri. Struktur modal diindikasikan dengan *debt to total asset ratio* (DAR) yang sering disebut rasio utang (*debt ratio*) satuannya adalah rasio. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek maupun jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar

(kreditur). Ukuran variabel DAR (*debt to total asset ratio*) diformulasikan sebagai berikut:

$$DAR = \frac{Total\ Utang}{Total\ Asset}$$

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan industri yang bergerak dalam bidang properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2008 sampai dengan tahun 2012 yaitu berjumlah 45 perusahaan. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sample dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan terdaftar selama 5 tahun periode pengamatan pada sektor Properti dan Real Estate di BEI pada tahun 2008-2012.
2. Perusahaan telah mempublikasikan laporan keuangan selama 2008-2012.
3. Perusahaan mempunyai kelengkapan data laporan keuangan untuk faktor-faktor yang akan diteliti dan telah diaudit pertanggal 31 Desember 2008-2012.
4. Perusahaan yang memiliki masalah yang berhubungan dengan penelitian.

Berdasarkan pada ketentuan pengambilan sampel di atas, maka jumlah sampel sebanyak 12 perusahaan, dengan tahun penelitian selama 5 tahun. Jenis data yang digunakan peneliti dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dengan sumber data sekunder. Sumber data skunder tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen Sugiyono (2004). Data sekunder yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan Properti dan Real Estate yang berhubungan dengan variabel penelitian, yaitu laporan laba rugi perusahaan dan neraca.

Teknik pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan teknik dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang diteliti. Sehingga dapat diperoleh laporan keuangan perusahaan. Selain itu, metode pengumpulan data dalam penelitian ini juga menggunakan penelitian kepustakaan, yaitu dilakukan dengan cara mempelajari dan mempelajari dan memahami buku-buku yang mempunyai hubungan dengan penelitian yang dilakukan, berupa jurnal, literatur, hasil penelitian yang diperoleh dari sumber-sumber lainnya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari tabel *coefficient* model regresi yang diperoleh persamaan sebagai berikut: $Y = 21,925 + 2,551X$, yang menunjukkan bahwa apabila variabel DAR adalah nol maka nilai EVA sebesar 21,925 dan nilai beta positif (β) 2,551, sehingga

persamaan regresi diatas menggambarkan bahwa DAR memiliki pengaruh yang positif terhadap EVA. Hal ini berarti, jika DAR naik sebesar 1%, maka EVA bergerak berbanding lurus mengalami kenaikan sebesar 2,551. Artinya meskipun proporsi utang terus meningkat, bukan berarti EVA menurun. Sebaliknya, justru nilai EVA diatas menunjukkan kenaikan di beberapa tahun. Meskipun utang perusahaan meningkat, perusahaan-perusahaan tersebut memperoleh utang dengan biaya bunga yang rendah dan dengan harapan dapat meningkatkan pendapatannya, sehingga pendapatan sebelum bunga dan pajak lebih besar dibanding beban bunga dan biaya modal tertimbangnya.

Tingkat signifikansi 0.041 menunjukkan bahwa struktur modal DAR berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan EVA. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Amalia (2011), yang mengungkapkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Begitu juga dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Esa Setiyana dan Desy Rahayu (2012) hasil penelitiannya menemukan bahwa DAR berpengaruh negatif terhadap kinerja. Mereka menyatakan bahwa struktur modal yang optimum adalah struktur modal yang tidak terlalu besar dalam menggunakan hutangnya, karena hutang yang besar akan menurunkan laba dan akan menurunkan kinerja keuangan.

Tabel 1
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	21.925	1.098		19.977	.000
LnDAR	2.551	1.204	.337	2.118	.041

a. Dependent Variable: LnEVA

Tabel 2
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.337 ^a	.114	.088	2.43645

a. Predictors: (Constant), LnDAR

b. Dependent Variable: LnEVA

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai (R^2) yang kecil berarti kemampuan variabel dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu

berarti variabel independen memberikan semua informasi yang dibutuhkan variabel dependen. R menunjukkan koefisien korelasi sebesar 0,337. Kolom $R Square$ (R^2) merupakan koefisien determinasi yaitu 0,114. Artinya struktur modal yang diproksikan dengan DAR memberikan kontribusi terhadap kinerja keuangan EVA sebesar 11,4%. Sedangkan sisanya 88,6% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.

DAR menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari asset yang digunakan untuk membayar utang. Dengan mengetahui rasio ini, akan dapat diketahui apakah perusahaan efisien dalam memanfaatkan modalnya dalam kegiatan operasional perusahaan. Rasio ini juga memberikan ukuran yang lebih baik atas struktur modal perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan modal untuk memperoleh pendapatan. Analisa DAR dalam analisa keuangan mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisa keuangan yang bersifat menyeluruh.

Beberapa perusahaan mengalami kenaikan nilai total *debt* selama 5 tahun dan juga total aset cenderung mengalami kenaikan, jadi perusahaan otomotif cenderung mengalami kenaikan nilai DAR, semakin tinggi rasio ini maka pendanaan dengan hutang semakin banyak. Penggunaan hutang yang meningkat menyebabkan peningkatan kinerja keuangan yang menggunakan indikator EVA. Interpretasi hasil penelitian ini adalah perusahaan yang struktur modalnya lebih banyak menggunakan hutang dalam jumlah tinggi akan cenderung untuk memiliki kinerja keuangan yang tinggi. Hal ini dikarenakan perusahaan yang menggunakan hutang yang tinggi, pada umumnya perusahaan tersebut memiliki pertumbuhan yang tinggi, Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang baik menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga hutang.

Dalam teori yang dikemukakan oleh Young dan O'Bryne (2001) semakin tinggi hutang yang digunakan akan meningkatkan modal pinjaman perusahaan, peningkatan modal pinjaman tersebut akan menimbulkan biaya hutang (beban bunga). Biaya hutang adalah tingkat sebelum pajak yang dibayar perusahaan kepada pemberi pinjamannya. Namun dalam pengertian lain dengan penggunaan hutang yang digunakan untuk investasi mampu menghasilkan keuntungan atau pendapatan yang dapat membayar seluruh beban yang timbul atas utang tersebut, selain itu pembayaran atas beban utang juga dapat mengurangi beban pajak, sehingga beban pajak menjadi rendah dan laba yang dihasilkan setelah dikurangi pajak akan mampu menutupi biaya modal, hal ini juga dapat dilihat pada *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) pada data diatas bahwa nopat pada salah satu perusahaan mengalami

peningkatan di beberapa tahun yang dapat menutupi biaya modal rata-rata tertimbang yang juga meningkatkan EVA.

Jika perusahaan memiliki beberapa sumber pembiayaan hutang, masing-masing dengan tingkat berbeda, biaya hutang yang digunakan dalam rumus WACC adalah suatu rata-rata tertimbang. Tingkat pajak korporasi penting untuk tujuan WACC karena pembayaran bunga adalah dapat memotong pajak. Dalam hal ini pembiayaan hutang lebih murah (berdasarkan teori Modigliani dan Miller, proporsi II), karena bunga atas hutang dapat mengurangi pajak, sehingga laba setelah pajak atau *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)* tinggi yang kemudian mampu menutupi biaya-biaya dan meningkatkan kinerja keuangan yang diukur dengan *Economic Value Added (EVA)*.

SIMPULAN

Hasil pengujian menemukan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Interpretasi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang struktur modalnya lebih banyak menggunakan hutang dalam jumlah tinggi akan cenderung untuk memiliki kinerja keuangan yang tinggi. Hal ini dikarenakan perusahaan yang menggunakan hutang yang tinggi, pada umumnya perusahaan tersebut memiliki pertumbuhan yang tinggi. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang baik menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga hutang. Disamping itu meskipun utang perusahaan meningkat, perusahaan-perusahaan tersebut memperoleh utang dengan biaya bunga yang rendah. Menggunakan utang yang lebih banyak, berarti menggunakan modal yang lebih murah (biaya modal utang lebih kecil dibandingkan dengan biaya modal saham), sehingga akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbangnya (meski biaya modal saham meningkat) dan meningkatkan nilai tambah ekonomis (EVA).

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang mungkin dapat diperbaiki oleh peneliti selanjutnya, karena masih banyak faktor-faktor lain yang mempengaruhi kinerja keuangan selain struktur modal. Penggunaan sampel yang lebih banyak dan perusahaan yang berbeda dari berbagai sektor, dapat melihat ada atau tidaknya perbedaan antara struktur modal dengan kinerja keuangan seperti pada perusahaan property dan real estate dengan perusahaan lainnya. Selain perluasan sampel, kepada peneliti selanjutnya juga diharapkan melakukan penelitian selanjutnya dengan menambah periode tahun pengamatan yaitu tahun ter *update* sehingga hasilnya juga akan semakin akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Amalia, Khaira Fachrudin (2011). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost terhadap Kinerja Perusahaan, *Jurnal Akuntansi Keuangan*, Vol.13, No.1, h. 37-46
- Arif Adhi Nugraha (2013). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Sahamnya Termasuk Dalam Index Kompas 100 Yang Terdaftar di BEI. Skripsi S1. Universitas Negri Semarang.
- Atika Rahmi (2011). Pegaruh Struktur Modal Terhadap Economic Value Added Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di BEI. Skripsi S1. Universitas Sumatera Utara.
- Bambang Riyanto (2008). Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan. Cetakan Delapan, Edisi Empat (Revisi). Yogyakarta. BPFE.
- Brealey Myers Marcus (2006). Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan. Edisi Kelima. Jilid satu. Jakarta. Erlangga
- Esa Setiana & Desy Rahayu (2012). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010. *Jurnal Telaah Akuntansi*. Vol. 13, No.1. UNIMED.
- Ikatan Akuntansi Indonesia (2009). Standar Akuntansi Keuangan, Jakarta: Salemba Empat.
- James C. Van Horne (2001). Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan. Buku dua. Edisi dua belas. Jakarta: Salemba Empat.
- Lisa Linawati Utomo (1999). Economic Value Added Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Universitas Kristen Petra. Vol 1, 1999
- Mulyadi (2001). Akuntansi Manajemen. Edisi Lima, Yogyakarta. YKPN.
- Pradhono (2007). “Pengaruh Economic Value Added (EVA), Earning dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Yang Diterima Oleh Pemegang Saham”. *Jurnal Online*
- Rico Lesmana dan Rudy Surjanto (2004). *Financial Performance Analis*. Cetakan Kedua. Jakarta. Elex Media Komputindo.
- Sapto Jumono (2006). Keterkaitan Modal Kerja Bersih (Likuiditas) & Utang Jangka Panjang(Leverage) Dengan Economic Value Added (EVA) Studi Kasus PT HMS Tbk, Periode 1990–2004. *Forum Ilmiah Indonusa* Vol 3 No. 1 Januari 2006
- Soedorowardi (2007). Pengaruh Struktur Modal dan Perputaran Modal Kerja Terhadap Kinerja Keuangan Industri Kecil dengan Proses Jobbing di Jawa Timur. *Majalah Ekonomi*. Tahun XVII.
- Sugiyono (2004). Metode Peneliti Bisnis. Cetakan ketujuh, Bandung: Alfabeta

- Sutrisno (2001). Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi, Edisi Pertama Ekonosia, Yogyakarta.
- Yogantara, I Made dan Inggit Liliana Wijaya (2010). “Hubungan Struktur Modal dan Kinerja Keuangan”. Jurnal Manajemen dan Bisnis Vol.9, no.1, Maret
- Young, S. David and Stephen F. O’Byrne (2001). EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai : Panduan Praktis untuk Implementasi. Alih Bahasa: Lusy Widjaja. cetakan pertama. jakarta: salemba empat.
- www.idx.co.id diakses pada tanggal 2 Januari 2014